

2021 年度学士論文

日本企業のディスクロージャーの現状と課題  
～気候変動リスクの開示規制の在り方～

2021 年 12 月 17 日

早稲田大学商学部 4 年

1F180302-1 草野菜月

## はしがき

2年前の秋、当時台湾にいらっしゃった谷本先生とスカイプで面接したことをよく覚えています。幼少期から好奇心旺盛な性格だった私は、多様な経験の中で目にする世界や人の格差という問題に深い関心がありました。特に日本国内の地域間格差や貧困の問題に触れた時は今でもどこか自分に罪悪感を覚えることがあります。そんな中で谷本ゼミとの出会いがありました。企業という主体が事業を通じていかに社会貢献をするのかという問いを経営学の中で研究するゼミはわたしにとって非常に興味深いものでした。何不自由なく生活し、大学に進学するのが当たり前の環境で育ってきた人生に疑問を持ち続けてきましたが、谷本ゼミでの勉強は社会に出て自分が出来ることを模索するための第一歩になるような気がしました。

晴れて谷本ゼミの一員になったものの、最初の1年間はその緻密なスケジュールをこなすことに精一杯で、怒涛の勢いで終わってしまいました。特に忘れ難いのは、早稲田祭の研究発表でリーダーを任せていただいた経験です。コロナ禍ということもあり非対面で長期間ゼミ生を統率していくことに苦労しました。しかしそんな時親身になって相談に乗ってくださる谷本先生や先輩、同期にたくさん助けられ、何とか勤めを果たすことができました。「菜月がリーダーやってくれてよかった」と言ってもらえた時はこれまでにない達成感と、我ながら少し成長できたかなという思いさえしました。また夏合宿で同じ班であった美里さんは度々気にかけてくださり、励ましの言葉をいただきました。「何とかなるから、何とかしよう」という精神は美里さんから受け継ぎ、自分に言い聞かせて就活も卒論も前向きに取り組んできました。

4年になると1人で長期研究をする難しさを実感しつつも、夏合宿では対面で班活をしたりと楽しみながらゼミ生活を送ることもできました。

そんな充実したゼミ生活は、コロナによる自粛生活と同時に始まって約2年が経とうとしています。この2年間の思い返すとゼミでの思い出が色濃く残っており、谷本ゼミに入ることができていなかったら、ここまで勉強に熱心になることもなかったのかもしれない。

この充実したゼミ生活を過ごすことが出来たのは多くの人の支えがあって成り立つものでした。まずはいつも厳しいご指導とたくさんのチャンスを下された谷本先生。春から社会人になる上で土台となる論理的思考能力や知識を身につけることができました。そしてプロジェクトの運営を陰ながら支えてくださった森塚さん。いつも新しいグローバルな知見を与えてくださった院生。それぞれがないものを持っている個性豊かな同期のみんな。

谷本ゼミで過ごした2年間は今となつては、本当に得難い経験をさせてもらったと感謝しています。これからは草野菜月という人間が社会に出て恩返しできるよう、自分らしく精一杯生きたいと思います。

2021年12月17日

草野菜月

## 目次

第1章	情報開示の意義とコーポレート・ガバナンス	6
第1節	本論文の選定理由と問題提起	6
第2節	本論文の構成	6
第3節	ディスクロージャーの発端	7
(1)	海外のコーポレート・ガバナンスの議論	7
(2)	日本のコーポレートガバナンス・コード公表の背景	8
第4節	従来の情報開示	9
第2章	非財務情報の開示規制の動向	10
第1節	非財務情報の定義	10
第2節	非財務情報開示のニーズの背景	11
(1)	株式所有構造の変化	11
(2)	無形資産の重要性の高まり	11
(3)	粉飾決算等の企業不祥事の多発	14
第3節	ディスクロージャー改革とサステナビリティ経営	14
第4節	非財務情報開示に関する近年の動向	17
(1)	世界	17
(2)	日本	18
第5節	ディスクロージャー制度面の変化	19
(1)	EU	19
(2)	国際的に非財務情報を含む情報開示の規制強化の動き	21
(3)	IFRSによるグローバルな会計基準	22
(4)	アメリカ	23
(5)	日本	23
第3章	日本における非財務情報開示の現状と課題	25
第1節	気候変動リスクの開示にあたり、どのようなマクロな制度が必要か	25
第2節	脱炭素社会に向けた金融市場の移行政策の在り方	26
(1)	EU	26
(2)	日本	28
第3節	政府は企業の気候変動リスクの開示にどこまで踏み込むべきか	28
第4節	考察	29
第4章	投資家からの信頼を獲得する開示手法とは	31
第1節	本章の目的	31

第2節	先進的な取り組み	31
(1)	株式会社 丸井グループ	32
(2)	JFE ホールディングス 株式会社	32
第3節	小括	33
第5章	戦略的な日本企業のディスクロージャーのために	34
第1節	総括	34
第2節	今後の課題	35
文献一覧		38
URL 一覧		40

## 第1章 情報開示の意義とコーポレートガバナンス

### 第1節 本論文の選定理由と問題提起

世界では大量生産大量廃棄が問題となっている。それに起因する環境問題の影響は深刻で、このままの経済活動を続けていくと地球上の資源は尽きてしまうとも言われている。昨年私達谷本ゼミ9期が早稲田祭の研究テーマに選定したのは「サステナブルファッション」であった。資源循環を見据えた製品設計、製造、販売は主に企業の努力とするところであるが、一番の問題はそうした製品は従来のものと比較してコストが高く、消費者に魅力を伝えることが出来なければ企業も利益をあげることが出来ず、経営の存続が危機に陥るということである。実際、昨年の研究の際に行ったアンケート調査では、消費者は製品を購入する際に価格やデザイン性を最も重視し、製品がサステナブルかどうかという判断基準が購買行動に結び付く割合は非常に低いものであった。これは資本市場でも同様である。CSRに力を入れている企業のリターンに正の相関があるとは言いきれない先行研究が多く、融投資においてもハードルがあることが明らかになった。そのため企業は社会的、環境的に良いとされる経営を行いつつ、その点が評価されるためには企業経営や商品を判断するための適切な情報提供が求められているのである。開示する情報が人々の購買行動、投資判断にどれほど影響を与えるものなのかという課題もあるが、持続可能な生産と消費は企業の努力と人々の関心の両方があってこそ実現する。

また企業には開示が義務付けられている情報と、そうではない情報がある。中でも気候変動問題などグローバルな問題に関しては企業や国という枠組みを超えた協働の下で取り組んでいくことが必要不可欠である。昨今「脱炭素社会」「持続可能な社会」というワードがメディアで言及されることも増えたが、この潮流が一過性のものになってしまう可能性も否定できない。「正直者が馬鹿を見る」ではないが、良いことをしていてもそれが市場に伝わらずに評価されない、つまり大きく言うと「情報格差」という課題に対峙した。そして地球や環境のための企業努力が多様なステイクホルダーに評価され、結果として投資や売上につながっていくような好循環を生み出すことはできないのだろうか。特に企業を監視、積極的なエンゲージメントを行うなどの特徴がある大きな影響力を持つ機関投資家に企業が評価されるためには何が必要なのかという問いが生まれた。そこで本論文のテーマを「日本企業のディスクロージャーの現状と課題」と定め、執筆を進める。

### 第2節 本論文の構成

本論文は5つの章によって構成されている。章ごとにその内容を概観してい

く。導入として、第1章では本論文の展望と次節ではディスクロージャーの発端とその意義について記述する。情報開示はコーポレートガバナンス同様、企業の透明性や公正性を高める目的で始まったものである。各国ごとに異なる情報開示制度の導入背景の議論も明らかにしていく。第2章では、まず本論文において議論の中心となる「非財務情報」の定義を明確にする。そして開示のニーズの歴史的背景と昨今の開示規制の動きを詳細に見ていく。第3章では日本における非財務情報開示の課題を特定し、EUと比較することでどのようなマクロな制度が必要か、また政府による規制はどこまで行うべきかを考察する。第4章では現行の日本企業のなかでも世界で評価されている企業を選定し、どのような特徴があるのか、他の企業が評価を高めるために参考にすべきポイントは何かを考察する。最終節では、論文の全体像を振り返り、本論文を閉じる。

### **第3節 ディスクロージャーの発端**

#### **(1) 海外のコーポレートガバナンスの議論**

コーポレートガバナンスにまつわる議論の発端について、竹中（2015）は、1932年に出版されたバーリ＝ミーンズの『近代株式会社と私有財産』で指摘した「所有と経営の分離」を端緒とする、株式会社における経営者支配の正当性の問題だとしている。さらに今西（2011）も彼らの主張を①所有と支配の分離による経営者支配への移行（経営者革命論）と、②株式会社の性格の私的な致富手段から準公的会社への変容（株式会社革命論）の2つに要約している。彼らは所有と支配が分離された株式会社の経営者が、その権力は経営者が社会全体の利益のために行使することが望ましいと主張した。

今西（2011）は、アメリカでコーポレートガバナンス論争が本格化したのは1960年代からであったとする。Eells（1962）は、そのころ巨大な株式会社の権力の歯止めとなるような規則がないにもかかわらず、多数の人々の生活に対する影響力が大きくなっていったことを挙げている。それは株主に対する責任を果たすとともに、社会の要求に対応すること、すなわち従業員、顧客、原材料の供給業者、地域社会等のあらゆる人々の要求にも対応する社会的責任ある会社（経営者）にもなる必要があると考えたのである。

今西（2011）は、1980年代は、敵対的企業買収運動の増加・大型化を契機に会社支配権市場を巡る議論が中心となり、それ以前とは論点がかなり変化したと指摘する。さらに1990年代以降、会社株式の所有構成比の割合を高めていた年金基金の積極的な行動主義により、巨大株式会社の著名な経営者が何人も解任され、数多くの株主提案がなされるようになっていく。

今泉（2007）は、1980年代以降のアメリカやイギリスにおける企業統治に関

する議論は、他の先進諸国、さらには開発途上地域へと波及してきたと指摘する。その理由を①米英以外の諸国においても、大企業や公開企業の不祥事・経営破綻が相次ぎ、抜本的な企業法制改革を必要としたこと。②ニューヨーク、ロンドンという巨大な金融市場を擁する米英の法制モデルは、証券規制などの分野において強い影響力を有し、米英で進められた改革が他の諸国に改革モデルを提供したことがある。

上述したように企業がますます権力や社会的な地位を高めていった中で、コーポレート・ガバナンスの関心が高まり、国際機関による新たな国際的なルール・規範の必要性から 1998 年に経済協力開発機構（OECD）は、企業統治原則を採択した。

## **(2) 日本のコーポレートガバナンス・コード公表の背景**

日本ではコーポレートガバナンス・コードは、2015 年 3 月に公表、適用に至った。序文にその目的を、「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味」と記載はあるものの、「我が国の成長戦略の一環として策定する」「『攻めのガバナンス』の実現を目指す」という文言が用いられている。攻めのガバナンスとは「会社におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている」とし、後者に重きが置かれていることが分かる。そもそもコーポレート・ガバナンスとは、谷本（2007）によると「株主から受託者責任を受けた経営者が、責任あるマネジメントを公正かつ効率的に進めていくうえでの枠組みとなるもの」と定義する。しかしコーポレート・ガバナンスの問題を企業の競争力の強化という視点と関連させて捉える考え方について、平田（2007）は「コーポレート・ガバナンスは、企業不祥事が頻発する中で、これを抑止し得る切り札として、また、企業競争力が低下する中で、これを強化し得る切り札として、非常な期待感をもって迎えられ、ブームを呼び起こした」一方で、だんだんと「コーポレート・ガバナンスを改革すれば、企業不祥事はなくなるとか、企業競争力が強まるというように思い込んで、コーポレート・ガバナンスに安易にすがろうとする風潮を生み出すようになった。」と指摘している。

このような議論から、海外ではコーポレート・ガバナンスの必要性は企業の透明性・公正性を高めるためという認識が芽生え、情報開示の多様化はその手段の一つとしての結果であると考えられる。一方で日本では海外からの潮流に乗る、また海外機関投資家からの要請に応える、そして企業の競争力を高めるという



ことが、情報開示の目的や手法といった議論が行われる以前に、先走っているのではないかと考える。

#### 第4節 従来の情報開示

黒澤（1987）は「我が国の株式会社の財務諸表制度は、明治6（1873）年末ごろから、英国実務から伝来の Balance Sheet 『貸借対照表』と Profit and Loss and Appropriation Account 『損益および利益処分（結合）計算書』の圧倒的な影響の下に急速に生成していった」と述べる。そして日本で初めての統一の開示制度が生まれるのは1934年であるが、その背景に1927年の金融恐慌があると指摘する。

経済的恐慌、不況、長期停滞については、外的要因と内的要因とがあることが認められるが、財務諸表や会計問題は、とくに内的要因に係るものである。ひとは経済恐慌について語る時、多くは外的要因だけを考える傾向が強いようであるが、実は企業内部にひそむ重大な欠陥、たとえば経営者の無能、不正行為、不当経理ならびにそれらの欠陥に対する外部の独立公共の職業的監査人による監査制度の不備というごとき内的要因を軽視しがちであった。これらの内的要因こそ、むしろ経済恐慌の勃発に対する重大なひきがねにほかならないことを、ひとは知らなかったのであった。

（中略）多年にわたって企業内部にひそみ、蓄積されてきたところの経理上の不備、誤謬、不正等の内的要因を解剖し、これらを是正することを目指した財務諸表制度およびその基礎をなす会計原則改善統一運動が、この時代において世界的規模で発現したのである（黒澤, 1987）。

このように企業内部の情報である財務情報は、企業と株主・投資家の間の情報の非対称性を解消し、両者を結びつけるうえで重要な役割を担っている。しかし、近年企業の事業活動が複雑化し、社会の変化のスピードも速まっていく中で、過去の業績や財政状態を中心とした情報だけでは企業の将来予測を行うことが困難になっている。企業は過去の業績や期末日時点の財政状態だけではなく、どのようなビジネスモデルで企業価値を創造し、その際に対峙するリスクは何か、リスクに対してどのように対処し、持続的に成長できるかという企業内部からの分析や戦略等を含めた非財務情報の開示が求められるようになっている。つまり、開示する時点の企業が保有する非財務価値が、将来の財務価値に大きな影響を与えるという認識の下、情報開示が求められている。

## 第2章 非財務情報の開示規制の動向

### 第1節 非財務情報の定義

広瀬（2011）は、非財務情報について「試算表等式とは無関係な情報」すなわち「非制度開示情報または非財務諸表情報」と定義づける。しかし、近年そのような定義では不十分であるとの指摘がなされるようになった。それは非財務情報の数値化が求められるようになってきていることである。先行しているのはTCFDであり、2017年に発行した最終報告書には以下のような記載がある。

気候関連リスクに晒される全ての組織が、(1) その戦略・財務計画立案プロセスへの情報提供に役立てるようなシナリオ分析を利用し、(2) 実現性の高いさまざまな気候関連シナリオに対して組織の戦略がどのように強靱であるかについて、開示することを検討すべきであると考えている。タスクフォースは、多くの組織にとってシナリオ分析は概して定性的な実務である、あるいはそうなるであろうと認識している。しかし、移行リスクや物理的リスクに対する影響がより甚大となる組織は、さらに厳密な定性的シナリオ分析を、また適宜、組織の運営に悪影響を与える重要な決定要因と傾向について定量的なシナリオ分析を実施すべきである（TCFD, 2017）。

このように企業にとって気候変動による財務的影響が考えられる場合には数値化したデータの開示が推奨されている。またコーポレートガバナンスコードの原則3には以下のような記載がある。

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである（株式会社東京証券取引所, 2021）。

ここでは非財務情報を含めた企業の情報開示が一方的な開示にとどまるのではなく、情報の受け手である利用者とのエンゲージメントの土台としての役割を果たすことが求められている。つまり非財務情報とは「企業のサステナビリティに係る経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスについて、利用者にとつ

て有用性の高いものとなるよう分析した情報」と定義づけることが出来る。

## 第2節 非財務情報開示のニーズの背景

本節では非財務情報開示が求められるようになった歴史的背景やその根拠を大きく3つに分類した。

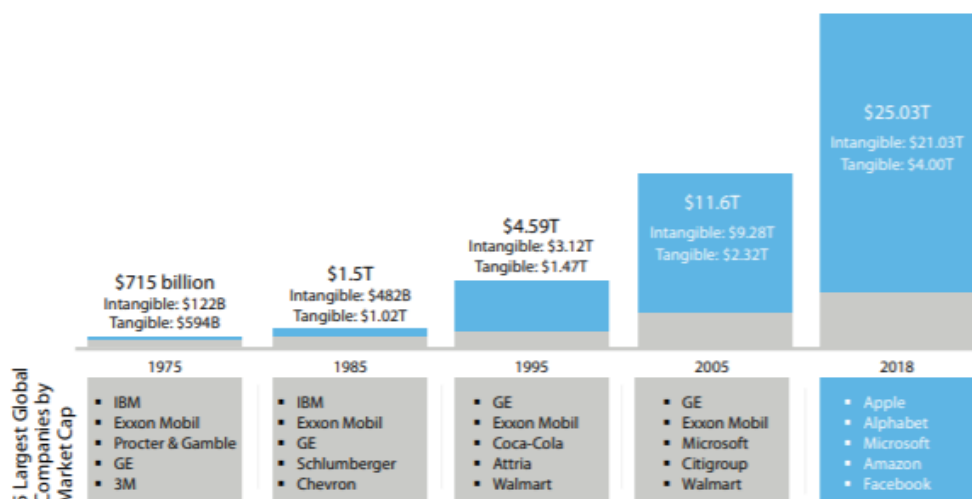
### (1) 株式所有構造の変化

児玉・高村(2014)は、1990年代以降の外国人投資家を中心とするアウトサイダー株主比率の上昇にみられる所有構造の変化、すなわち株主の多様化によって株主間の情報の非対称性の拡大という新たな課題が生まれたと指摘する。「特に言語や文化的背景の壁によって情報の非対称性が高いと考えられる外国人投資家の重要性が高まるにつれて情報開示の重要性が増したと言える。外国人投資家に特有の行動バイアスとして企業統治(コーポレート・ガバナンス)への高い関心が指摘されるが、このような非財務情報の開示への要請の高まりも外国人投資家のプレゼンス向上がもたらした大きな特徴と言えるだろう。」と述べ、多様化する株主の行動特性や要請を意識した企業統治や事業活動の遂行が求められるようになったといえる。

### (2) 無形資産の重要性の高まり

経済産業政策局産業組織課が2002年に公表した、2001年3月決算東証一部上場企業の時価総額上位200社(金融・電力・ガスを除く)の有形資産と無形資産の比は324兆円:144兆円であり、それ以降も無形資産の割合はますます高まっている。これは企業価値を測る上で無形資産を見逃すことは出来ないことを示している。さらに、2019 Intangible Assets Financial Statement Impact Comparison Reportによると、S&P500の構成企業の市場価値に占める無形資産の割合は1975年には17%だったものが、95年には68%、2015年には87%まで高まっていることが分かる。

図表 2-1 有形資産と無形資産の割合の変遷



出所：Ponemon Institut. “2019 Intangible Assets Financial Statement Impact Comparison Report”, 2019.

伊藤（2014）は、日本企業においても同様の傾向があると指摘した。2000年から2012年の日本企業の期首総資産に占める有形固定資産投資（有形固定資産の増減額・減価償却費）と無形固定資産投資（研究開発費・広告宣伝費・販促費）の比率は、2000年には前者の割合のほうが大きかったが、近年ではその割合が逆転している。しかしながら、日本企業の連結貸借対照表には無形資産がオンバランス化されていない現状がある。伊藤（2014）は、日本企業の総資産に占める有形固定資産と無形固定資産の比率について、1989年から2012年にかけて、有形固定資産の割合は約33%で推移しているが、無形資産は約2%にとどまっていることを明らかにした。

従来、無形資産が会計上オフバランス項目として処理されていたことの原因を照屋（2004）は①企業価値評価にあたっては、有形資産を利用することが客観的で有用であると考えられていたこと②有形資産と比べて、無形資産の会計上の認識と測定が困難であると認められること③無形資産に対する投資はハイ・リスクを伴うことが多いため、オンバランス化を避ける会計選択が求められること④無形資産がもたらす将来の経済的便益の発生可能性については、高い不確実性のもとにあるとみなされることを挙げる。伊藤（2014b）は、①同時多重利用が可能であること②不確実性（リスク）が高いこと③市場が存在しないため測定が難しいことを挙げる。

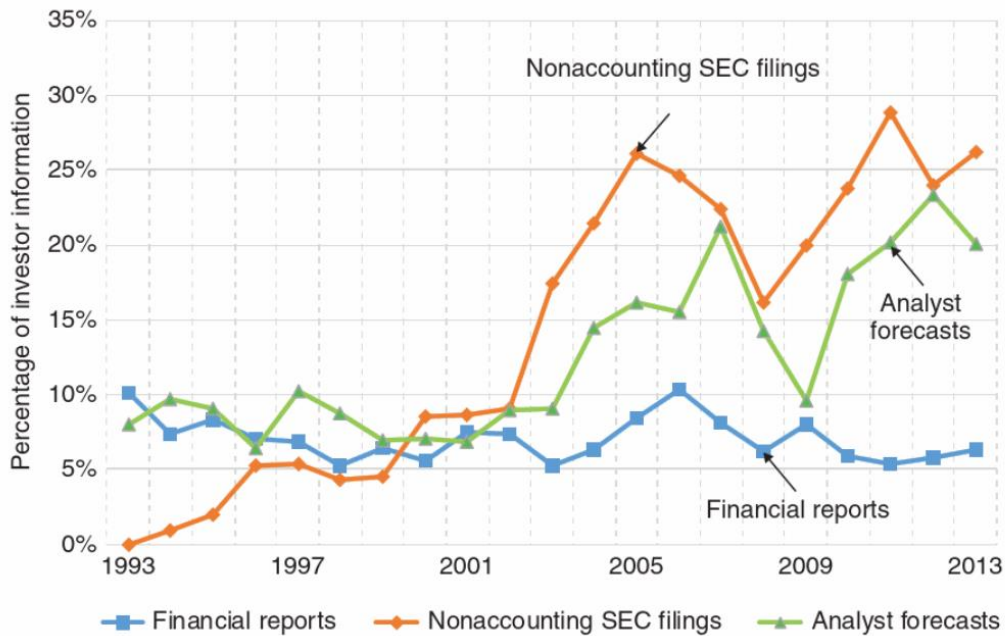
さらに古市は非財務情報の開示のニーズの背景として、次のように述べている。

企業を取り巻く経済構造や経済環境が著しく変化・多様化する中では、リスク情報や無形資産に関する情報のように、将来指向的信息（forwardlooking information）が極めて重要となってくるにもかかわらず、従来の会計情報は過去情報に焦点が当てられているため、それのみでは十分な将来予測ができないとの認識が高まってきた。さらに、こうした将来予測に当たっては、経営者の視点からみた利益情報や経営者自身による業績予測といった、経営者が実際に意思決定を行っていくうえで用いる情報およびそうした情報に基づく経営者の見解（将来の見通し等）へのニーズが増大してきているが、従来の会計情報では、財務会計と管理会計といった伝統的な区分が重視されるために、こうした内部管理情報が十分には反映されないとの批判が強まってきた。特に、こうした会計情報の投資意思決定における有用性の低下に対する危機感は、1980年代以降、会計情報（会計利益、純資産簿価等）と株価や株式リターンとの相対的な関連性の低下を示す実証結果が多く出されるにつれて、より強く認識されるようになった（古市, 2003）。

上記から、非財務情報の開示の背景には、企業の経営環境の変化に伴い、法令順守のための開示だけではあらゆるステイクホルダーのニーズを満たすことが出来ない問題が存在する。すなわちデジタル化や株式所有構造の変化、オンバランス化されていない無形資産の重要性の高まり、財務報告だけでは企業の説明責任は十分に果たされないという問題から、非財務情報開示の重要性が高まった。

実際 Lev and Gu（2016）は、投資家が利用する全情報のうち、財務報告書、アナリストの予測、および非会計事象が寄与する割合についての調査で、1993年から2013年までの20年間でアナリストとSEC非会計報告書の情報貢献度が著しく上昇したのに対し、財務報告書（決算発表、SECへの四半期および年次報告書を含む）の貢献度はほぼ半減したことを明らかにした。

図表 2-2 投資家が利用する情報の貢献度の推移



出所：Lev, B. and F. Gu, 2016, *The end of accounting and the path forward for investors and managers*, Hoboken, New Jersey : Wiley.

### (3) 粉飾決算等の企業不祥事の多発

日本では 2015 年に起きた東芝の粉飾決算が大きな問題になったが、世界でも同様の問題は相次いで起きている。このような問題の背景には単に数値目標を達成しようとする経営の短期的な視点や直近の実績を重視する傾向が挙げられる。これは企業の短期的なリターンを求める資本市場も同様であった。相次ぐ企業不祥事は従来の財務報告の価値を低下させるだけではなく、企業価値を測る上で非財務情報開示の重要性を高めた。

以上をまとめると、日本の株式市場に占める外国人投資家の比率が大きくなったことにより、海外の情報開示と同様の慣行が求められるようになった。特に初期に重要視されたのは、ダイバーシティの割合などである。また企業の本質的な価値が実物から無形資産にシフトしていったために財務データだけでは開示する情報として欠如しており、加えて企業や投資家双方の短期的な利益追求の傾向がもたらす不祥事の反省から非財務情報のニーズが増していったものとする。

### 第 3 節 ディスクロージャー改革とサステナビリティ経営

ディスクロージャーの改革はサステナビリティ経営を求める潮流と共に変化

している。谷本（2007）は「1990年代に入り、金融機関が途上国の開発プロジェクトに投融資する場合、環境や社会問題への影響を評価しモニターしていくことが求められ、その議論がグローバルに広がっている」と指摘する。金融・資本市場からのサステナビリティ経営の重要性高まっていったことが分かる。

1992年には国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が設立され、2003年に開催された東京会議で宣言された原則の前文には次のような姿勢が表明された。「あらゆる企業は、環境への配慮をはじめ、その社会的な責任を積極的に果たさなければならない。とりわけ我々金融に携わる者は、社会的な機能として広汎な影響力を有する立場にあるゆえに、持続可能な社会を実現するため、その果たすべき役割は極めて大きい。金融機関がこのような環境配慮を含む社会的な責任を果たすことによって、持続可能な社会の実現がより確実なものになり、その結果金融機関自身の持続可能性を高めることが可能となる。」UNEP FIはUNEPと日本の署名参加機関14社を含むおよそ200以上の世界各地の銀行・保険・証券会社等と共に、経済的発展とESG（環境・社会・ガバナンス）への配慮を統合した金融システムへの転換を進めるために協調している。

さらに2006年には責任投資原則（Principles for Responsible Investment）が国連において提唱され、金融機関の行動原則に環境面のみならず、社会面、ガバナンスを考慮すべきだと宣言された。2021年8月時点で日本企業96社を含む、世界の4,249社が署名している。原則3に「私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。」とあり、行うべきアクションとしてとしては以下を提示している。

- ・（GRIガイドラインなどのツールを使用して）ESG課題に関する報告方法を標準化するよう求める。
- ・ ESG課題を年次会計報告書に組み込むことを求める。
- ・ 関連する規範、基準、国際規範または国連グローバルコンパクトのような国際的イニシアチブの実践・遵守にかかる情報開示を企業に対し要求する。
- ・ ESG情報の開示を促進する株主イニシアチブおよび決議を支持する。

またIASBは2010年に「マネジメント・コメンタリー（経営者による説明）」の実務ステートメントを発表し、国際会計基準のなかで非財務情報の開示を積極的に促している。IASBは2021年11月の国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP26）で「国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）」の設立を発表した。金融監督当局などの監視のもと、環境や社会問題に関する情報開示の仕組みを整える方針である。米欧の主要な組織を併合し、基準の公的な一本化をはかるものとして期待される。2022年中に緊急性の高い気候変動リスクに関する情報開示の仕組みを策定する。その後、生態系や生物多様性などの自然資本や、人

材・人権といった人的資本の領域にも取り組み、企業に開示を促す。

地球規模での持続可能性が重視され、2015年の国連サミットで「持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals、SDGs）」が採択されたことにより、資源問題や貧困問題など環境・社会的課題に対する企業の取り組みにますます関心が高まっている。企業に求められる役割、責任が変化していることについて谷本（2020）は「2000年前後からサステナビリティ革命の時代において、『トリプルボトムライン』（企業活動の評価を経済・環境・社会の3つの側面から行うこと）の問題として理解されるようになってきている」と指摘する。さらに「経済的繁栄、社会的統合、環境保護という3つの課題をトータル、かつ長期的に捉えることが持続可能な発展にとって必要である」、「個々の企業がマネジメント・プロセスにCSRを組み込み、ステイクホルダーにアカウンタビリティを明確にし、信頼を得ていくことが期待される」と述べている。つまり、企業は経済的な豊かさを求めるだけでなく、そのプロセスにおいて環境保護、労働、人権などの社会問題にも対応していくことが求められている。

さらにスチュワードシップ・コードでは原則3に「投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべき」とし、把握する内容については「投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、リスク（社会・環境問題に関連するリスクを含む）への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項」を挙げている。

コーポレートガバナンス・コードでは、基本原則3に「上場会社は会社の財政状態・経営成績等の財務状態や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に行うべきである。」とされており、非財務情報の開示にあたっては企業に努力義務を求めている。

このような動きから投資家・企業双方にとって、企業の非財務情報の開示が重要になっていることが分かる。とりわけこのような枠組みは、多くの投資家が企業を財務面のみならず、ESGの側面からも評価することに貢献している。そうした手法は社会的責任投資（SRI）、ESG投資、責任ある投資（Responsible Investment、RI）などと呼ばれる。ESG投資の普及を目的とするGSIA（Global Sustainable Investment Alliance）が発行する世界のサステナブル投資の状況をまとめたレポートの2020年度版において、世界のサステナブル投資残高は2016年には22.8兆ドルであったものが、2020年には35.3兆ドルへと約1.5倍も増加している。さらに世界で運用されている投資資産のサステナブル投資比率は2016年の27.9%から2020年には35.9%まで増加している。



図表 2-3 世界のサステナブル投資残高

FIGURE 1 Snapshot of global sustainable investing assets, 2016-2018-2020 (USD billions)

REGION	2016	2018	2020
Europe*	12,040	14,075	12,017
United States	8,723	11,995	17,081
Canada	1,086	1,699	2,423
Australasia*	516	734	906
Japan	474	2,180	2,874
<b>Total (USD billions)</b>	<b>22,839</b>	<b>30,683</b>	<b>35,301</b>

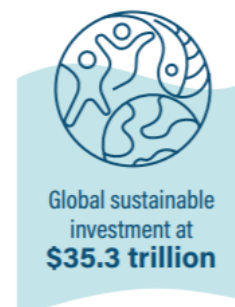


FIGURE 2 Snapshot of global assets under management 2016-2018-2020 (USD billions)

REGIONS	2016	2018	2020
Total AUM of regions	81,948	91,828	98,416
Total sustainable investments only AUM	22,872	30,683	35,301
% Sustainable investments	27.9%	33.4%	35.9%
<b>Increase of % sustainable investments (compared to prior period)</b>		<b>5.5%</b>	<b>2.5%</b>



出所：Global Sustainable Investment Alliance（2021）, *The Global Sustainable Investment Review 2020*.

また世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）も2017年7月より、日本株の3つの選定したESG指数に基づくパッシブ運用をはじめている。当初は国内株全体の3%程度、約1兆円で運用を開始したものが、2021年3月時点では約10.6兆円まで拡大しており、企業評価にESGを組み込むことが標準化されたといっても過言ではない。

## 第4節 非財務情報開示に関する近年の動向

### (1) 世界

ディスクロージャーにおいて非財務情報の「量」ではなく、その「質」が問われるようになってきている。先述した通り、TCFDは気候変動リスクの開示において定性的な開示ではなく、定量的な分析を行い、企業の財務に与える影響を数値化することを推奨し、投資家からも賛同を得ている。その背景にあるのは、気候変動問題の深刻さである。世界経済フォーラム（WEF）が2020年1月に発

表した「第15回グローバルリスク報告書」では、報告書の歴史上初めて、「可能性の高い長期的な上位リスク」のすべてが環境問題であり、気候変動が世界最大の脅威であると指摘された。また2021年の気候変動に関する政府間パネル（IPCC）が公表した第6次評価報告書において「人間の影響が大気、海洋及び陸域を温暖化させてきたことには疑う余地がない。」と断言した。これまでの報告書においても、温暖化の主な原因が人間活動である可能性については言及されてきたが、第3次評価報告書では「高い（66%以上）」、第4次では「非常に高い（90%以上）」、第5次では「極めて高い（95%以上）」といった表現にとどまっていた。

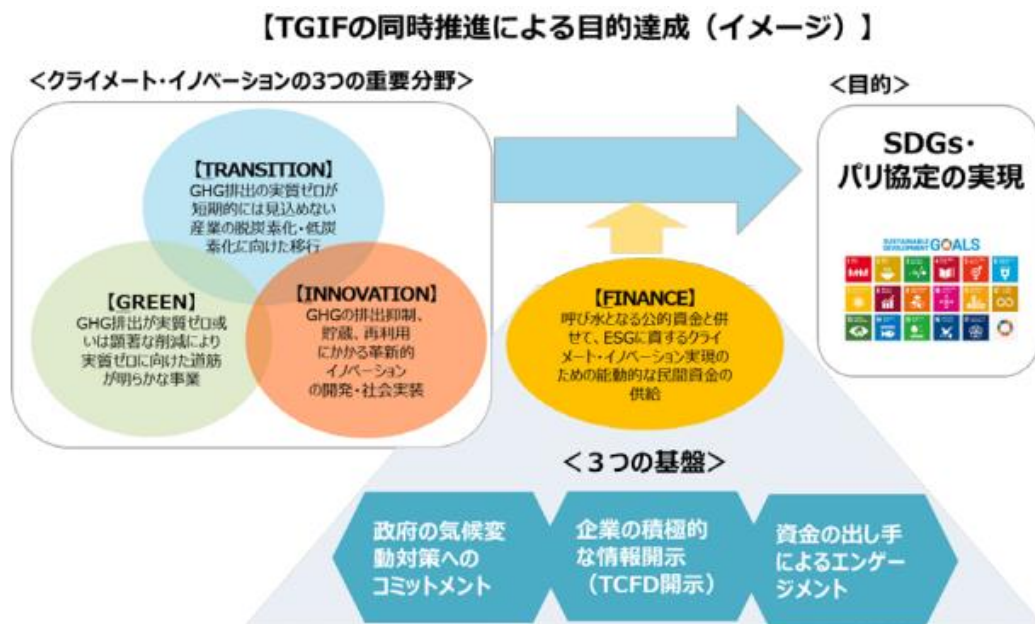
このように気候変動対策が喫緊の課題であることは世界で共通の認識である。しかし世界的に人口増加の影響からくるエネルギー・資源の需要増加、途上国ではSDGsが求める貧困の脱却や飢餓の撲滅に伴う経済成長が優先されることも予測できる。一見すると対立する経済成長と環境保護を両立させ、持続可能な社会を実現するために気候変動問題を筆頭に非財務情報の受容性がますます高まっているのである。具体的な政策に先陣を切るのがEUであり、詳細に関しては次章でみるものとする。

## **(2) 日本**

日本政府は2020年12月に「グリーン成長戦略」を公表した。同戦略では、2050年までにカーボンニュートラル（温暖化ガス排出量正味ゼロ）、2030年に温暖化ガス排出の13年度比46%以上削減という目標を明確にした。

日本では気候変動対策の対応に関しては具体的な数値目標、実効性のある対策が十分にとられているとは言えない。特に日本は製造業の割合が高いことも脱炭素への転換の大きなハードルになっている。転換にあたっては、政府だけではなく、投資家と企業の双方も目指すべき目標を共有する必要がある。以下の図は、経済産業省によるクライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020で開示された達成イメージ図である。達成のための基盤に「企業の積極的な情報開示」とあり、企業は脱炭素化に向けた積極的な取り組み、またその適切な開示により、投資を呼び込むことで持続可能な経営を行っていくことが求められる。それにより脱炭素化に向けた産業の移行が可能になると考えられている。

図表 2-4 クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略 2020  
達成イメージ図



出所：経済産業省（2020）

「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略 2020」

## 第5節 ディスクロージャー制度面の変化

非財務情報開示を求める潮流により、各国地域ごとにディスクロージャーの制度に変化がみられる。以下では5つに分類し、その詳細を見ていく。

- ①EUでは2014年より非財務情報開示の法律があるが、2024年からはその開示内容まで具体的に提示される。さらに対象企業も増加し、対応しなければいけない企業は1万1700社から4万9000社になる。売上高ベースではEU域内の企業の75%を網羅するようになる。
- ②国際的に情報開示が規制強化の方向にあること。
- ③各国の会計基準をグローバルに合しようとする動き。それを牽引するのが国際会計基準（IFRS）である。
- ④アメリカでは独自に開示基準を作成しようとしていること。
- ⑤日本でも有価証券報告書に気候変動のリスクの記述が要請されていること。

### (1) EU

EUでは世界に先駆けて、2018年より非財務情報開示指令（Non-Financial

Reporting Directive、NFRD)<sup>1</sup>が施行されている。これは EU 域内の従業員 500 人以上の上場企業・銀行・保険会社等に非財務情報の開示を義務付けるものである。「非財務情報の開示は、長期的な収益性と社会的公正や環境保護を両立させ、持続可能なグローバル経済への変化を管理するために不可欠である。この意味で、非財務情報の開示は、企業のパフォーマンスと社会への影響を測定、監視、管理するのに役立つ。」との認識を示している。当時、開示手法については 2016 年までに定めるとしていた。そして 2016 年に発表されたガイドラインは従来から適用されている TCFD の非財務報告に関するガイドラインを新たに補足する形で構成されていた。その後も何度かガイドラインの追加の発表をしていた。

大きな動きがあったのは 2021 年の 6 月で、企業のサステナビリティ報告に関する指令の提案 (Corporate Sustainability-information Reporting Directives、CSRD)<sup>2</sup>を発表した。従来の NFRD と比較してサステナビリティ情報の充分性、信頼性、比較可能性を向上し、利用者に対してより有用な情報提供をすることを目的としている。対象企業数やその内容まで規制がかかり、より非財務情報開示に厳しい目が向けられるようになった。この変更には、欧州委員会が 2019 年 12 月に脱炭素化と経済成長の実現を掲げた「欧州グリーン・ディール<sup>3</sup>」を発表したことが契機とされる。温室効果ガスを 2050 年までに実質ゼロにすることが目的である。そして政策の中核をなすのは EU タクソノミーであり、EU の持続可能な経済活動への移行を促進する金融政策に力を入れている。

また 2021 年 3 月より資産運用会社に投資先の ESG 情報の開示を求めるサステナブルファイナンス開示規則<sup>4</sup> (SFDR) も施行されている。企業や投資家にはタクソノミーに適合する事業や投資割合を開示するよう求めることで、資金をグリーンな事業に向かいやすくする狙いがあり、SFDR と CSRD は欧州グリーン・ディールを達成する手段として位置付けられている。

2019 年 12 月にヨーロッパ地域の会計職業専門家及び監査人を代表する組織である Accountancy Europe は、AE ペーパー (Interconnected Standard Setting for Corporate Reporting) を公表した。AE ペーパーは、多様化する非財務情報の報告の混乱と、財務情報に統合された非財務情報を含む企業報告の重要性、グローバルに統一化された非財務情報の基準設定の必要性を指摘し、非財務報告の基準設定に欠かせない 9 つの視点を提示した。その後、2020 年にフォローアップペーパー (Follow-up Paper : Interconnected Standard Setting for Corporate Reporting~Feedback analysis) を公表し、3 つの具体的なアプローチを提案した。

- ・企業報告に関心を持つより広範な公的機関・組織による公的な監視を行うために、監視機関を強化する。

- ・ 現行の IFRS 財団評議員会を企業報告財団として再構成し、財務報告及び非財務報告の監視経験を反映したより広範なバックグラウンドを持つ評議員を選出し、より広範な企業報告の義務とより広範な責任を持たせる。
- ・ 非財務報告基準を設定するために、国際非財務報告基準審議会（INSB）を設置すること。

## （2）国際的に非財務情報を含む情報開示の規制強化の動き

非財務情報に関する開示を規制する動きは EU 以外の地域にもみられる。以下ではシンガポールとマレーシアの事例を取り上げる。

### 【シンガポール】

2017 年より上場規則において、上場企業に対し、サステナビリティ報告書の作成を義務付けている。また 2019 年にシンガポール金融管理局（MAS）は、持続可能な未来への移行を促進するために、「グリーンファイナンス・アクションプラン<sup>5</sup>」を立ち上げた。特徴はアジアを牽引する役割を担う決意表明があったことである。そして 2021 年 1 月に MAS によって召集されたグリーン・ファイナンス産業タスクフォース（GFIT）が、国内を拠点とした金融機関向けにグリーン・ファイナンスをサポートするためのタクソノミー法案及び環境リスク管理に関するハンドブックを公表した。目的は低炭素で気候変動に強い経済への移行に向けた世界的な取り組みに貢献するため、環境的に持続可能な成長に資する金融環境を構築することである。また開示についても規制を強化する動きがある。シンガポールにおける取り組みは EU において、資本市場の規制の枠組みと持続可能性に関連した開示義務を優先させたことが、ESG 統合の重要な推進力となっていることを参考にしていることがうかがえる。

### 【マレーシア】

マレーシア証券取引所（Bursa Malaysia）でも 2015 年より上場企業に対し、年次報告書で持続可能性関連の開示を行うことが求められている。

- ・ 経済的、環境的、社会的なリスクと機会を管理するために実施されているガバナンス構造。
- ・ サステナビリティ・ステートメントの範囲とその根拠
- ・ サステナビリティに関する重要事項とその特定方法

さらにマレーシア銀行は 2019 年 12 月に金融機関が気候変動の緩和と適応に貢献する経済活動を評価・分類する際の便宜を図るため「気候変動と原則に基づく分類法に関するディスカッション・ペーパー」を発行した。最終的に 2021

年に「気候変動とプリンシプルベースの分類法」ガイダンス文書を発行し、シンガポールと同様タクソノミーを公表した。特に以下 2 点が大きなポイントである。

- ・企業の持続可能な活動への具体的な移行努力やコミットメントを評価するために、移行カテゴリー（気候、移行、ウォッチリスト）を段階的に導入し、ガイダンス文書を強化した。
- ・事業活動が汚染、生物多様性、資源効率にどのような影響を与えるかに焦点を当て、著しい損害を与えないという原則を通じて、より広範な環境上の成果を取り入れるなど、指導原則の評価をより明確にし、ガイダンスを提供した。

### **(3) IFRS によるグローバルな会計基準**

経済のグローバル化に伴い、ヒト・モノ・カネ・情報が国境の枠組みを越えて異動するようになった。その影響は資本市場においても大きく、投資家はグローバルな市場で投資先の選定を行っている。その際企業を見る統一の基準、すなわちグローバルに統一された企業の会計基準を策定しようとする動きが強まっている。

日本においても上場企業の株主構成のうち、約 7 割が国内の金融機関、個人投資家であり、残りの 3 割が海外投資家である。一方、売買代金に占めるその割合は国内投資家が約 3 割、海外投資家が約 7 割と逆転する。国内においてもますます海外投資家の影響力は増している。現在、国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board、IASB）が設定する国際会計基準（International Financial Reporting Standards、IFRS）は、世界の 140 以上の国や地域で導入が進んでいる。スズキ（2012）は「IFRS は『公正価値』と『原則主義』による『透明性』と『比較可能性』の高い『高品質』な会計基準であり、これを『世界統一基準』とすることにより『資本市場の効率性』を促進する」技法だと評価する。

このように財務報告に関しては国際的に統一されたガイドラインが確立されているが、非財務情報ではそうではない。そのことに懸念を示す投資家や学者は多く、非財務情報に関しても国際的に統一された開示フレームワークを作成しようとする動きがある。2018 年より、企業報告に関するフレームワークやスタンダードを作成する 8 団体（CDP、FASB、ISO、IFRS、CDSB、GRI、IIRC、SASB）によって構成される CRD（Corporate Reporting Dialogue）は Better Alignment Project<sup>6</sup>を開始し、TCFD の提言に則して開示することが望ましいとの結論を出した。

気候変動リスクの開示では TCFD のガイドラインが世界的に定着しつつある

一方、社会貢献なども含む ESG（環境・社会・企業統治）活動全体の開示では、GRI など様々な基準が乱立している。そうした背景から現在、IFRS をつくる団体を傘下に持つ IFRS 財団は、ESG に関する国際的な統一基準を設ける協議を開始している。

#### （4）アメリカ

ニューヨーク証券取引委員会（SEC）は、財務諸表以外の定性的な情報に関する開示についての規制「Regulation S-K」により、SEC 登録企業に対し年次報告書において、投資判断に影響を与える重要な ESG 情報の開示を要請している。

ESG 要素に関する非財務情報に関しては非営利団体であるサステナビリティ会計基準審議会（Sustainability Accounting Standards Board、SASB）が、SASB スタンダードを発行している。SASB は企業の ESG 情報開示のクオリティ向上と、中長期での投資家の意思決定をサポートすることを目的としている。その特徴としては比較可能性を実現するために 10 セクター79 業種の基準の策定をしている点である。北川（2017）は、業種ごと細分化されたフレームワークは比較可能性を高めることから、投資家は GRI よりも SASB による開示を求めているという評価を示している。

#### （5）日本

財務情報開示では制度で定められた開示情報の中で一般に重要とされるものとして「有価証券報告書」「決算単信」があり、その会計基準においては IFRS の適用、または日本の会計基準とのコンバージェンスの動きが加速している。企業会計審議会は IFRS に関して、「世界経済の効率化・活性化を図る観点から有効」「日本の企業活動・資金調達に有益であるとともに、日本市場の国際的競争力を確保する観点からも重要」という認識を示し、会計基準の国際的な調和に積極的な姿勢を示している。2021 年 8 月時点における上場企業のうち、232 社が IFRS を適用済みであり、8 社が適用を決定している。企業の数で見ると上場企業のおよそ 6%であるが、時価総額ベースで見ると 30%を超える企業が IFRS を適用している。

非財務情報は任意開示であり、多様な報告書は企業の IR ツールの役割を果たすが、その呼び方も内容も企業毎異なっており、内容の重複や相互に関連していないなどの問題がある。伊藤（2014b）は、そうした状況から「企業の報告負担が増大し、かつ情報利用者に対して企業の全体像を提供できていないことが指摘されるようになった」と述べる。

しかし近年、企業会計基準委員会（ASBJ）の注記事項の拡充と有価証券報告書の記述情報の拡充にむけた動きがある。2016年に金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ（DWG）より企業と投資家との建設的対話を促進していく観点から、より効果的・効率的な開示を目指し、決算短信、事業報告書等、有価証券報告書の開示内容の整理・共通化・合理化に向けた提言がなされた。有報においては、投資判断に必要かつ重要な情報であり、建設的な対話に資する情報であるとの観点から、「経営環境及び経営方針・経営戦略等」の記載を求めることが適当である旨の提言がなされた。

また DWG が 2018 年に発表した報告において、いわゆる ESG 要素は事業や業績に重要な影響を与える場合「事業等のリスク」などの各項目で開示が求められる旨が指摘された。これを受け、2019年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（開示府令）が公布され、企業がさまざまな ESG 要素を含む社会課題と自社の事業との関係性を踏まえて記述内容を吟味する動きが強まっている。

2021年6月には金融庁と東京証券取引所はコーポレートガバナンス・コードを改正し、22年4月の市場区分変更で設ける実質最上位の「プライム市場」に該当する企業に気候リスクの開示を求めた。有報での記載が決まれば法定開示書類での開示になり、より厳格な開示項目となることが予想される。

---

<sup>1</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>（最終閲覧日 2021年12月17日）

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)（最終閲覧日 2021年12月17日）

<sup>3</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1576150542719&uri=COM%3A2019%3A640%3AFIN>（最終閲覧日 2021年12月17日）

<sup>4</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en)（最終閲覧日 2021年12月17日）

<sup>5</sup> <https://www.mas.gov.sg/development/fintech/Green-FinTech>（最終閲覧日 2021年12月17日）

<sup>6</sup> <https://corporatereportingdialogue.com/better-alignment-project/>（最終閲覧日 2021年12月17日）



### 第3章 日本における非財務情報開示の現状と課題

#### 第1節 気候変動リスクの開示にあたり、どのようなマクロな制度が必要か

広瀬（2011）は、非財務報告に関する課題を以下3つ挙げている。

①エンゲージメントが不十分であること。

企業とステイクホルダーの一層の相互理解に向けて、ステイクホルダー・エンゲージメントが有効であると主張する。開示される情報とステイクホルダーの情報ニーズのミスマッチを解消し、必要な意思決定を行えるよう適切な情報開示には欠かせない。また日本では、情報開示にあたり、ガイドライン等に準拠することに忠実な姿勢が見られ、ステイクホルダー・エンゲージメントが未だ浸透していないと指摘する。

②ステイクホルダー側が、企業の非財務情報を積極的に企業価値評価に取り込み、評価の精度を向上させること。

③企業の開示情報がそれぞれ相互に関連性が見いだせないため、企業の膨大な情報を活かした情報にするための枠組みの構築が必要であること。

③において枠組みの構築が必要とあるが、先述した「ディスクロージャーの制度面の変化」において今現在グローバル、各国、地域ごと制度作りに関する議論・策定に励んでいることが分かった。日本においても非財務情報が法定開示になることが予測されるが、経団連<sup>1</sup>（2021）は開示の「範囲は国際的に合意できる必要最低限の内容に限定し、その他の開示は、各業界や各企業の個別の事情を踏まえて、任意開示の枠組みに委ねて柔軟性を持たせることとすべきである。」との指摘や、芝坂（2021）は法定開示書類について「虚偽記載があれば罰則の対象になり、必要以上に開示をすると企業はリスクを抱えることにもなる。そのため有報について、企業は開示が決められている内容に沿って最低限の開示にとどめる」傾向があると指摘する。これらの指摘と、すでに国内の多くのグローバル企業、大手企業が国際的なガイドラインに基づいて開示している現状から、法定開示書類になったとしても内容面で大きな変化はなく、利用者にとって有用性が向上するか否かは定かではない。さらにそれぞれの制度作りが断片的な動きになってしまっただけでは十分でない。特に金融システムは経済・社会活動を支えるインフラとして機能し、その全体が脱炭素社会に適合するものへと転換していく必要がある。

以上のディスクロージャーの現状と課題から、日本において気候変動リスクの開示の在り方を検討する。そこで、

**RQ1** 「日本において気候変動リスクの開示にあたり、どのようなマクロな制度が必要か」

1-1. 「脱炭素社会に向けた金融市場の移行政策の在り方」

1-2. 「政府は企業の気候変動リスクの開示にどこまで踏み込むべきか」

RQ2 「投資家からの信頼を獲得する開示手法とは。(評価されている企業はどのような開示手法を取っているのか)」

を設定する。

## 第2節 脱炭素社会に向けた金融市場の移行政策の在り方

気候変動への対策は世界や国単位の大きな枠組みの下で決められるべきである。脱炭素社会への移行を見据えた制度作りに取り組む EU を参考に、欧州グリーン・ディールと日本のグリーン成長戦略の比較を行う。

### (1) EU

まず脱炭素社会への移行を見据えた政策で世界を牽引する EU は、2019年12月11日、欧州委員会が「欧州グリーン・ディール」を発表した。これは EU からの温室効果ガスの排出を実質ゼロにする、すなわち EU を「気候中立な大陸 (Climate-neutral Continent)」にするという目標達成に向けた環境政策である。2020年1月、化石燃料関連産業からクリーンなエネルギーなど新しい産業へのスムーズな転換を促す「公正な移行メカニズム (The Just Transition Mechanism)」を推進するための具体的な枠組みとして「欧州グリーン・ディール投資計画 (The European Green Deal Investment Plan)」を発表した。計画には (1) 「公正な移行基金」の設立、(2) 中期投資戦略「インベスト EU」、(3) 欧州投資銀行 (EIB) による公的部門向け融資の3つがある。政策を実行するためには、「EU と各国の公的部門、そして民間部門からの多大な投資が必要」との認識を示したものであり、多額の資金は新しい産業の支援と同時に、化石燃料への依存度が高い産業やそのサプライチェーンに携わる多くの労働者を取り残さないために使用される。欧州グリーンディール投資計画では、今後10年間に官民で少なくとも1兆ユーロ (約130兆円) の投資の動員を目指し、そのうち公正な移行メカニズムでは、移行によって影響を受ける地域の社会的・経済的負担を軽減するために少なくとも1,000億ユーロを動員する。

また2020年6月に「公正な移行メカニズム」のためのプラットフォームを立ち上げ、7月には、持続可能な経済活動に関する EU 独自の基準を示すタクソノミー規則が施行された。プラットフォームは、公正な移行に関連する支援や知識への単一のアクセスポイントとして機能し、関連する活動に携わるステークホルダーに対しては、技術的および助言的なサポートを行う。タクソノミーは日本語で「分類」を意味し、持続可能な投資対象の分類がなされた。初めて

持続可能性とは何かを定義し、域内での持続可能性の評価基準のばらつきや、グリーンウォッシングの防止のため投資家の投資判断材料となる持続可能性の基準統一を目指して作成された。2021年7月、開示にあたっては、非金融企業は売上や設備投資などに占めるタクソミーに準拠した活動の割合の公表を求められ、金融機関には、金融資産に占めるタクソミー準拠の商品や投資先の割合公表が求められるようになった。

図表 3-1 環境的に持続可能な経済活動の分類基準

<ol style="list-style-type: none"><li>1. 下記の6つの環境目標の1つ以上に貢献する<ul style="list-style-type: none"><li>・気候変動の緩和</li><li>・気候変動への適応</li><li>・水と海洋資源の持続可能な利用と保全</li><li>・サーキュラーエコノミーへの移行</li><li>・環境汚染の防止と抑制</li><li>・生物多様性と生態系の保全と回復</li></ul></li><li>2. 上記の6つの環境目標のいずれにも著しい害を及ぼさない（Do No Significant Harm : DNSH）（すなわち、環境に悪影響をもたらさない）</li><li>3. 国際連合のビジネスと人権に関する指導原則のような「最低限のセーフガード」を満たしている（すなわち、社会に悪影響をもたらさない）</li><li>4. EU のサステナブルファイナンスに関するテクニカル・エキスパート・グループ（TEG）が開発した「技術的スクリーニング基準」を満たしている</li></ol>
--

出所：EUタクソミーに基づき筆者作成

そもそもEUでは、2018年より非財務情報開示指令（NFRD）が従業員500人以上の大企業に施行されていたが、2021年に企業サステナビリティ報告指令案（CSRD）が発表されたことにより、対象企業が大幅に増えることになった。従来の規定に基づく大企業だけではなく、上場する企業が全て対象になった。そのため、企業数は1万1700社から5万社程度にまで増えるという試算がある。またその内容も一層厳しいものとなっており、利用者に対しての信頼性を高めるために、サステナビリティ情報に法定監査人又は監査法人による保証を義務付けている。

## (2) 日本

2020年10月26日、菅総理の首相就任後の初の所信表明演説で、2050年の日本の温室効果ガス排出量を実質ゼロにする目標を宣言した。経済産業省はそれまで、2050年までに80%削減という目標にとどまっていたが、この宣言により12月には実行計画を盛り込んだグリーン成長戦略を発表した。14の産業分野において、脱炭素化に向けた具体的な技術とそれを産業化するにあたっての工程表を作成、提示している。しかし諸富（2021）は、同戦略に対して3つの指摘をした。

- ①脱炭素化が本当に担保されるのか、個別技術の費用対効果の分析など定量的な評価がなされていないこと
- ②「実行計画」が実施された場合の社会経済的インパクト（経済成長率や雇用、所得分配への影響）が示されていないこと。一方でそれがもたらすコスト、他方でその経済効果が示され、後者が前者を上回って経済全体を成長に導くことが示される必要がある。
- ③「戦略」はきわめて技術偏重である反面、その制度的・政策的・市場的側面に関する記述内容がきわめて薄いこと。イノベーションは、市場、制度、組織においてこそ全面的に推進されるべきであり、制度・組織によって使いこなされてこそ、普及する。

さらに、日本には脱炭素化を軌道に乗せるための政策手段、支援策、財源について、政府と産業界の間で議論されるべきだと主張する。一方、EUの評価すべきポイントとして「脱炭素化された時代の産業の姿を具体的に描き、そこに至る道筋と、移行を円滑に促す政策手段の議論を始めている点」を挙げる。

### 第3節 政府は企業の気候変動リスクの開示にどこまで踏み込むべきか

日本は2022年度より東京証券取引所（以下「東証」）の上場区分が変更になる。現在、東証には市場第1部、市場第2部、マザーズ及びJASDAQの4つの市場区分がある。それが2022年4月4日に、プライム市場・スタンダード市場・グロース市場の3つの市場区分に見直す。2021年11月9日時点の1部上場企業は2,183社であるが、プライム市場に上場できるのは1,500社程度とされている。市場再編では、企業に成長を促して投資マネーを呼び込むため、各市場の役割を明確にする狙いがある。最上位であるプライム市場は多くの海外投資家を呼び込む大企業との位置づけであり、上場基準も厳しくなる見通しである。

特に喫緊性が高いとされる気候変動リスクの問題は、TCFDの提言に沿った形で開示することが世界でも主流になりつつある。TCFDに賛同する日本の団

体数は 450 以上あり、世界で最も多い一方で、同組織が提言するシナリオ分析を行う企業は 1 割にも満たないといわれている。ディスクロージャー&IR 研究所（2021）は「企業経営・戦略に対して気候変動がどのようなインパクトを与えるのかに対する踏み込んだ分析が重要」と述べ、有報の中の「事業等のリスクにおいて『気候変動』という関心度の高いキーワードを使ってすらいない上場企業が調査対象全体の 9 割近くにのぼる」ことに対応の遅れを指摘する。

国内外の投資家に向けた開示、エンゲージメント、評価、投資という一連の流れをつくり、グローバルに日本企業が活躍するためにも、多くの海外の上場企業と同様に厳しい開示基準を国が設けることは必要である。EU ではすでにあつた非財務情報開示の法律（NFRD）を、グリーン・ディール政策実現に向けて、より厳しいものに変更する措置が取られるなど、世界では日本よりも厳しい法律や基準が用いられ、そのもとで投資判断も行われている。日本政府による法律の制定や規制の有無に限らず、国内外の投資家からの企業評価の基準が厳しくなっていることを鑑みても、日本企業は自主的な開示ではなくグローバルな基準で開示しなくてはならない。

先述したように、上場企業の時価総額 30%を占める企業が IFRS を適用している。更なる海外投資家からのマネーの呼び込みを目指すのであれば、財務的な会計基準同様に非財務情報においても比較可能性が担保されるべきであると考え。そのためには現行の企業の自主性に委ねた開示ではなく、強制力を伴う開示が必要である。企業が非財務情報の開示に意欲的であっても、その評価軸が多様化しすぎるあまり企業にとってもコストとなり、余裕のある大企業が網羅的に開示し、開示の有無で評価されている現状がある。日本政府としては国のグリーン成長戦略を掲げ、国全体で脱炭素に向けた潮流を創り出していくためには、開示すべき非財務情報を法律で定め、評価軸を明確にするというボトムアップに取り掛かる必要がある。

#### 第 4 節 考察

本章では、RQ1「気候変動リスクの開示にあたり、どのようなマクロな制度が必要か」を検討した。日本は脱炭素社会の実現に向けて世界と足並みをそろえる目標を表明したことが大きく注目されたが、その中身に関しては議論が不十分であると言える。特に財源に関しては、移行段階に必要な資金を供給する投資環境の整備や、民間部門に投資を誘発する金融面での支援の方針（トランジション・ファイナンス）が示されたものの、移行によって大きなダメージを被る産業への支援については記載がなく不透明である。また日本と EU を比較すると政策の具体性に大きな差があると考え。日本が脱炭素社会へ移行する

のに必要な投融資をスムーズに行うために、EU タクソノミーのように大きな枠組みの整理を行うことが必要である。「持続可能とは何か」を定義し、それぞれの移行の段階に応じた支援を行い易くするための分類を官民連携で行うことが望ましいのではないかと考える。

そこで RQ1-1「脱炭素社会に向けた金融市場の移行政策の在り方」の解を「日本のグリーン成長戦略を具体的な道筋を示すために、タクソノミーによって基準を示し、産業の移行のための投融資をスムーズに行う大きな枠組みの整理を行うことが必要である」とする。さらに RQ1-2「政府は企業の気候変動リスクの開示にどこまで踏み込むべきか」の解を開示すべき非財務情報を法律で定めることで強制力を持たせ、評価軸を明確にする」とする。

---

<sup>1</sup>一般社団法人日本経済団体連合会 「SEC「気候変動開示（Climate Disclosure）に関する意見募集」に対するコメント」2021年6月13日

## 第4章 投資家からの信頼を獲得する開示手法とは

### 第1節 本章の目的

ここで世界の気候変動に関する開示の潮流と比較した日本企業側の課題を改めて指摘する。多くの日本企業は非財務情報に関して定性的な表現にとどまり、将来財務に影響を与えるものとして分析結果を定量的に示すことが出来ていない点である。特に TCFD が推奨するシナリオ分析は、企業にとっては現状の課題の把握と行うべきアクションを決めるために、投資家にとっては将来の企業価値を判断し、他社との比較を行うために有効な手段である。

RQ1 では、日本において脱炭素化社会に移行するためには企業に強制力を持った非財務情報開示の必要性を指摘した。しかし、企業ごと独自に開示を行う現在の日本企業の中には、投資対象銘柄として海外の ESG 指数に組み込まれている企業も多数存在する。RQ2 「投資家からの信頼を獲得する開示手法とは」では、先進的な企業を取り上げ、どのような手法を用いて情報を開示し、外部機関から評価を得ているのかを検証する。

### 第2節 先進的な取り組み

選定対象は日本企業の中でも外部評価が高く、FTSE4Good Index Series<sup>1</sup>に組み込まれている企業とした。さらに金融庁が発行する「記述情報の開示の好事例集 2020」の中でも気候変動についての好開示例として掲載されている企業を対象とした。今回は株式会社丸井グループと JFE ホールディングス株式会社の2社を取り上げる。

世界でも有数の歴史ある総合型 ESG 指数である「FTSE4Good Index Series」は、ロンドン証券取引所の子会社である FTSE Russell 社が 2001 年より運用する指数である。2021 年には世界で 1,045 社、そのうち日本企業は 204 社が選定されている。評価方法として、(1) 公開情報のみに基づいた評価、(2) ESG にまつわる 14 テーマ及び 300 以上の指標を活用した評価 (3) 評価の枠組みは投資家、企業、NGOs、労組、研究者などの幅広いステークホルダーとの対話を踏まえて作り上げられたもの、といった特徴がある。

現在、多数の ESG 評価機関が存在するが、その多くは評価の前提として時価総額で上位に位置することを条件として設けていることが多い。そのため、インデックスに組み込まれている企業も必然的に大企業が多くなる。また公開情報に基づく評価が行われるため、情報開示の「量」が多い企業が評価されてきた。開示にまつわる多様なコストを鑑みても、大企業が有利であることに留意する必要がある。

## **(1) 株式会社 丸井グループ**

GPIFが採用する国内ESG指数4つすべての構成銘柄に選定されている。2018年11月にTCFD署名し、翌年にシナリオ分析結果を開示。当初は「1.5°C目標というシナリオでのグリーン・ビジネスの財務的なリスクと機会は、それぞれ30億円と45億円となり、機会がリスクを上回っています」とし、戦略の具体的な開示までは行われていなかった。しかし、2020年度はシナリオ分析をもとに算出したリスクと機会から損益影響額から事業戦略、気候変動に関する指標や目標について具体的に記載している。

また編纂にあたり、丸井グループはESGや気候変動対策への取り組みが社内でも重点を置かれていることが分かる。2015年度より発行する「共創経営レポート」は社長自らが指揮を取り、ステイクホルダーとの対話のツールとして位置づけている。発行に際しては社内だけではなく、投資家の声を反映する会議の開催まで詳細に記している。さらにシナリオ分析の結果が経営戦略に数値目標として反映されていることから、論理的にまとめられたものであると一貫性や妥当性を感じる。

## **(2) JFEホールディングス 株式会社**

GPIFが採用する国内ESG指数3つの構成銘柄に選定されている。2019年にTCFDへ賛同を表明し、同年にTCFDの枠組みに基づいたシナリオ分析を公表。2018年度のCSR報告書と比較すると、その戦略の具体性に差異があることが分かった。2018年度は環境目標の内容が、「2030年までに50%削減します」のように大まかな目標の記載が目立っていた。一方、2019年度のシナリオ分析をした後の目標はシナリオごとに自社にとって重要な要因を特定し、リスクと機会を分析したうえで、中期(2024年)、2030年、2050年までの目標を具体的に記載している。またその目標に向けて、現在の進捗状況も合わせて開示しており、企業の信頼性を高める内容となっている。

2021年には「JFEグループ環境経営ビジョン2050」にて2050年カーボンニュートラルに向けたロードマップを公表するなど、気候変動対策が経営の中核に組み込まれていることがわかる。気候関連のリスクと機会が将来の具体的な洞察に戦略的に関連付けられており、独自性や一貫性を感じる。

さらにHP上においてもCSR報告書のテーマごとに図表を用いて説明されており、情報の受け手にとって伝わりやすく、開示が進んでいるということが分かる。



### 第3節 小括

2021年度のCOP26ではIFRSを策定するIASBが、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立を正式に表明し、国際的なESGの開示ルールの一斉化に向けて動きはじめている。日本企業はこうした現状から、世界において「比較可能性」と「正確な分析結果」の2つが求められている事を自覚する必要がある。日本でも東証の市場再編において最上位区分とされるプライム市場では、TCFDに沿った非財務情報の開示が求められる予定であるが、TCFDが推奨するシナリオ分析が最も有効であるように思われる。それは①気候変動に対するリスクと機会の認識及び戦略の妥当性②気候変動の影響下における事業の継続性③気候変動のリスク・機会についてどのように考え、経営しているかという姿勢を知るために最も有効な手段と考えるからである。シナリオ分析の最初のステップであるリスクの認識に関してTCFDは、移行リスクと物理的リスクに分類している。前者は、低炭素経済に移行する際に政策・法規制が変化することによる開示の義務化や、市場の変化に伴う新規の投資や原材料コストの上昇などである。後者は、異常気象の増加や平均気温の上昇への対応などである。加えて気候変動によって収益増加となりうる機会を正確に把握することで、数値を用いた具体的な戦略や目標を立てることが可能になる。実際に事例分析で取り上げた2社は共にシナリオ分析をしている企業であるが、もしシナリオ分析をしていなかったのであれば、根拠のない漠然としたリスクと機会の認識や数値目標に対して妥当性を感じることはできなかった。従来、気候変動への対応は、企業の環境・CSR部門が個別に対応している事案であったが、売上、資金調達、企業価値のあらゆる側面に与える影響の大きさから、全社として取り組み、経営の中核に気候変動対策を据えることが求められていると言えよう。

---

<sup>1</sup> <https://www.ftserussell.com/ja/products/indices/ftse4good>（最終閲覧日2021年12月17日）

## 第5章 戦略的な日本企業のディスクロージャーのために

### 第1節 総括

最終章では、まずこれまでの章の総括を行う。そして気候変動対策に焦点を当てた日本企業のディスクロージャーという視点から考え、本論文の結論としたい。次節では日本の対応の遅れが招くであろう点を今後の課題として挙げる。

第1章では自らの問題意識から本論文を通して明らかにしたいことを示した。企業は持続可能な社会の実現を目指す中で経済的な利益を追求するサステナビリティ経営が求められている。特に資本市場に向けて適宜開示する財務・非財務情報を対話のツールとし、評価、投資の好循環を生み出さなければならない。世界で喫緊の課題である気候変動対策については国や企業という枠組みを超えた協働の下、取り組まなければならない問題である。しかし現在の日本では政府による企業へ強制力を持たせた気候変動対策はなく、ほとんどが努力義務である。そこで本論文では「気候変動リスクの開示規制の在り方」について議論を進めてきた。

第2章では非財務情報のニーズの背景から、近年の規制の動向について述べた。特に非財務情報の開示フレームワークの乱立や、評価軸の多様化が企業や投資家にとって大きな負担となっており、近年では非財務情報の量ではなく、質が問われていることがわかった。実際に企業に対して開示規制を行う動きがEUを筆頭に世界では主流になりつつあるとともに、世界で統一の基準を作成しようとする動きも出てきていることが分かった。

第3章では前章までで述べた現状と課題からRQを設定した。RQ1「日本において気候変動リスクの開示にあたり、どのようなマクロな制度が必要か」に対しては、日本とEUを比較することで検討した。共に気候変動対策に焦点を置いた持続可能な社会の実現を目指す政策はあるものの、その策定背景にある議論や内容の具体性は大きく異なることが理解できた。そこから日本の脱炭素社会を見据えた産業の移行のための投融資をスムーズに行う大きな枠組みの整理を行うことが必要であり、政府は企業の気候変動リスクの開示に当たっては法律を定めることで強制力を持たせ、評価軸を明確にすることが必要であると筆者は考えた。

第4章では現行の日本で先進的な取り組みを行う2社を取り上げ、TCFDのシナリオ分析による非財務情報の定量的な開示の有効性を考察した。シナリオ分析を行うことによって気候変動対策を組み込んだ中長期にわたる経営戦略の妥当性や脱炭素社会実現に向けた企業の姿勢が理解できるようになることが分かった。非財務情報開示のグローバルスタンダードになると考えられているTCFDのシナリオ分析は、コストの負担が大きい一方でディスクロージャーの

質を高め、企業と投資家の双方にとって費用対効果が期待できるツールになると考える。

## 第2節 今後の課題

対応の遅れは脱炭素社会の実現が不可能になるだけでなく、国際的な競争力の低下にもつながりかねない。実際に、EUではCSRDにより、EU域外の企業であっても、適用対象となった企業は、当規則に従わなければならない。したがって日系企業もEU規制市場に株式等を上場している場合やEUに拠点を置く子会社が適用対象となると考えられる。またEUでは貿易を通じてEU製品がより炭素集約的で、なおかつ安価な輸入製品によって置き換えられてしまわぬよう、国境炭素税の導入が（域内の輸入業者に対して2023年より）決定している。

炭素の排出に価格をつけて企業や家庭の行動変化を促すカーボンプライシング（CP）について日本では議論の段階である。CPには企業に温室効果ガスの排出量の上限を設け、排出の権利を市場を通じて売買する排出枠取引や、排出量に応じて課税する炭素税などがある。下記の図にある通り、世界で初めて炭素税が導入されたのは1990年のフィンランドであり、その後各国で導入が進んでいる。日本では2012年に炭素税の一種として地球温暖化対策税が導入されたが、その水準はCO<sub>2</sub>1トン当たり289円と、炭素税を導入する国々と比較して非常に低い水準にあり、企業にCO<sub>2</sub>排出量削減を促す効果は乏しいとの指摘もある。

図表 5-1 カーボンプライシングを取り入れる各国の動き

国名	導入年	税率 (円/tCO <sub>2</sub> )	税収規模 (億円)[年]	財源	税収使途	主な減免措置
日本	2012	289	2,623 [2016年]	特別会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>省エネ対策、再生可能エネルギー普及、化石燃料クリーン化等のエネルギー起源 CO<sub>2</sub> 排出抑制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>輸入・国産石油化学製品製造用揮発油、農林漁業に利用される軽油等</li> </ul>
フィンランド	1990	7,834 (輸送用)	1502 [2015年]	一般会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>所得税の引き下げおよび企業の雇用に係る費用の軽減</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-ETS 対象企業は免税</li> <li>産業用電力・CHP は減税、エネルギー集約型産業・農業に対し還付措置</li> </ul>
スウェーデン	1991	16,074	3363 [2014年]	一般会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>法人税の引き下げ（税収中立）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-ETS 対象企業・CHP は免税</li> <li>産業・農業の税率は本則税率の 60%</li> </ul>
デンマーク	1992	3,103	670 [2015年]	一般会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>政府の財政需要に応じて支出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-ETS 対象企業は免税</li> </ul>
スイス	2008	10,739	969 [2014年]	一般会計 (一部基金化)	<ul style="list-style-type: none"> <li>税収 1/3 程度は建築物改装事業、一部技術革新ファンド、残り 2/3 程度を国民・企業へ還流</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内 ETS に参加企業は免税</li> <li>政府との排出削減認定達成企業は減税</li> <li>輸送用ガソリン・軽油は免税</li> </ul>
アイルランド	2010	2,702	465 [2012年]	一般会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>赤字補填（財政健全化）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-ETS 対象企業は免税</li> <li>農業に使用される軽油は減税</li> </ul>
フランス	2014	2,972	3,377 [2015年]	一般会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>炭素税収の一部は一般財源として「競争力・雇用税返却」の創設に</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-ETS 対象企業は免税</li> </ul>
ポルトガル	2015	901	128 [2015年]	一般会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>所得税の引き下げ</li> <li>一部を電気自動車普及等の環境対策に活用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-ETS 対象企業は免税</li> </ul>
カナダ BC 州	2008	2,883	1,191 [2015年]	一般会計	<ul style="list-style-type: none"> <li>他税（法人税等）の減税により納税者に還付</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>越境輸送に使用される燃料は免税</li> </ul>

(注1) 税率は2016年1月時点。但し、日本の地球温暖化対策税は2016年4月以降の税率。  
(注2) 税収は取得可能な直近の値。但し、日本の地球温暖化対策税は2016年度（平年度）の見込値。  
(注3) 為替レートは、みずほ銀行外国為替相場2015年4月から10月の月中平均値。  
(資料) ヒアリング調査および各国政府資料をもとにみずほ情報総研作成。

出所：みずほ情報総研「国内外における税制グリーン化の最新動向と日本への示唆」

この CP についても諸富（2020）は日本の対応の遅れが現在の日本の炭素生産性（付加価値／CO<sub>2</sub> 排出量）のパフォーマンスの悪化を招いたと指摘する。下記の図は、EU28 カ国と日本の鉄鋼業を含む、温室効果ガス大量排出業種による 1990 年から 2015 年にかけての排出量推移を示したものだ。1990 年代に経団連が炭素税の導入に反対したが、その当時導入を決めた EU 各国では産業は事業の入れ替えと構造転換を進めながら、自らの製品・サービスの高付加価値化を追求した結果、炭素生産性という指標で日欧の製造業を比較してみると、1990 年代以降欧州諸国に抜き去られていった。大量排出業種全体での温室効果ガス排出の削減率は、1990 年を基準とした 2015 年時点での日本の排出削減率が 14% であるのに対し、欧州は 36% と大幅に高い。その間日本の鉄鋼産業は、温室効果ガス排出をまったく減らすことができなかつたのである。

図表 5-2 EU28 カ国と日本の鉄鋼業を含む、温室効果ガス大量排出業種による 1990 年から 2015 年にかけての排出量推移

		1990	2015	削減率
石油製品製造	(EU28)	122	137	+12%
	(日本)	26	25	-3%
パルプ・紙・紙加工品	(EU28)	40	33	-18%
	(日本)	26	21	-22%
化学工業(含石油石炭製品)	(EU28)	325	128	-61%
	(日本)	70	62	-11%
窯業・土石製品	(EU28)	26	17	-35%
	(日本)	43	27	-39%
鉄鋼	(EU28)	258	190	-26%
	(日本)	151	148	-2%
非鉄金属	(EU28)	52	18	-65%
	(日本)	8	3	-61%
セメント製造	(EU28)	163	105	-36%
	(日本)	39	26	-33%
石灰製造	(EU28)	26	19	-27%
	(日本)	7	5	-18%
合計	(EU28)	1,012	647	-36%
	(日本)	370	318	-14%

出所：諸富（2020）

このように日本の脱炭素化社会に向けた取り組みの遅れは深刻であり、欧州各国は政府が主導して規制や転換への道筋を示したことにより、着実に移行が進んでいると考えられる。

筆者は RQ1-2 において法律を定めることが必要であるとの認識を示したが、日本はこれまでと同様に規制を嫌う傾向を示すことが予想され、さらに制度の変革には長時間がかかることも予想される。しかし企業、投資家、金融セクター、学者などマルチステイクホルダーによる議論が行われ、企業に対しても実効性のある非財務情報開示を義務付けるシステムが機能することで脱炭素社会に向けた取り組みが加速することを願いたい。また政府だけではなく、グローバルな市場で経済活動を行う企業はこうした過去の反省や、世界の中の日本の現状を正しく理解することで、いかに情報開示をしていくかが問われている。丸井グループや JFE ホールディングスのように、より多くの企業が主体的に世界基準での開示に切り替える事を期待したい。

## 文献一覧

1. Accountancy Europe (2019) *Interconnected Standard Setting for Corporate Reporting*
2. Accountancy Europe (2020) *Follow-up paper: Interconnected standard setting for corporate reporting*
3. Bank Negara Malaysia, (2021) *Climate Change and Principle-based Taxonomy*
4. BURSA MALAYSIA (2015) *Amendments to Bursa Malaysia Securities Berhad Main Market Listing Requirements relating to Sustainability Statement in Annual Reports and Issuance of the Sustainability Reporting Guide and Toolkits*
5. ディスクロージャーワーキング・グループ (2016) 「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告ー建設的な対話の促進に向けてー」
6. 「ESG 開示、5 万社に、EU、気候リスクも対象、24 年施行へ。」『日本経済新聞』 2021 年 5 月 15 日 朝刊
7. European Parliamentary Research Service (2020) *European Green Deal Investment Plan*
8. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020) *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*
9. GFIT (2021) *Handbook On Implementing Environmental Risk Management*
10. Global Sustainable Investment Alliance (2021) *The Global Sustainable Investment Review 2020*
11. 平田光弘 (2007) 「日本のコーポレート・ガバナンスを考える」『星城大学経営学部研究紀要』第 3 号
12. 広瀬義州 (2011) 『財務報告の変革』中央経済社
13. 古市峰子 (2003) 「非会計情報の開示の意義と開示規制のあり方」『金融研究』第 22 巻第 1 号
14. 今西宏次 (2011) 「世界金融危機とコーポレート・ガバナンス : 歴史的な視点を含めた予備的な研究として」『同志社商学』, 63 巻, 1-2 号, p38-56
15. 伊藤邦雄 (2014) 『新・企業価値評価』日本経済新聞出版社
16. 伊藤邦雄 (2014b) 『新・現代会計入門』日本経済新聞社
17. JFE グループ (2018) 「CSR 報告書 2018」
18. JFE グループ (2021) 「CSR 報告書 2021」
19. 経済産業省 (2020) 「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」
20. 企業会計基準委員会「企業会計基準委員会と国際会計基準審議会は 2011 年までに会計基準のコンバージェンスを達成する『東京合意』を公表」 2007 年

8月8日

21. 企業会計審議会「国際会計基準（IFRS）への対応のあり方に関する当面の方針」 2013年6月19日
22. 気候関連財務情報開示タスクフォース（2017）『最終報告書 気候関連財務情報開示タスクフォースによる提言』日本語訳
23. 金融庁（2019）「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」
24. 金融庁（2020）「記述情報の開示の好事例集2020」
25. 北川哲雄（2017）『ガバナンス革命の新たなロードマップ』東洋経済新報社
26. 児玉直美・高村静（2014）「非財務情報の開示と外国人投資家による株式保有」RIETI Discussion Paper Series 14-J-054
27. 黒澤清（1987）『わが国財務諸表制度の歩み：戦前編』雄松堂出版
28. Lev, B. and F. Gu, 2016, *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc...
29. 丸井グループ（2020）「共創経営レポート2020」
30. みずほ情報総研（2016）「国内外における税制グリーン化の最新動向と日本への示唆」みずほ情報総研レポート vol.11
31. 諸富徹（2020）『「グリーンディール」から『緑の産業政策』へー気候中立を目指す欧州の気候変動政策ー』『RESEACH BUREAU 論究』第17号 pp.10-24
32. 諸富徹『「グリーン成長戦略」に何が足りないのか』2021年2月4日 京都大学大学院経済学研究科 再生可能エネルギー経済学講座 コラム No.230
33. 年金積立金管理運用独立行政法人（2021）「2020年度ESG活動報告」
34. Official Journal of the European Union（2014）, Directive 2014/95/EU of the European Parliament
35. Ponemon Institute, 2019, *2019 Intangible Assets Financial Statement Impact Comparison Report*
36. R. Eells, 1962, *The Government of Corporations*, New York, The Free Press of Glencoe.
37. SASB（2020）, *Annual Report 2019*.
38. スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（2014）『「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》』～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～
39. スズキ・トモ（2012）「日本の経済社会に対するIFRSの影響に関する調査研究」オックスフォード・レポート
40. 竹中啓之（2015）「日本版『コーポレートガバナンス・コード』をどのよう

に捉えるのか—これまでの会社支配論・企業統治論との関係について—」商経論叢 66号 p1-24

41. 谷本寛治 (2007) 『SRI と新しい企業・金融』 東洋経済新報社
42. 谷本寛治 (2020) 『企業と社会』 中央経済社
43. 照屋行雄 (2004) 「無形資産の概念とその会計処理」『国際経営論集』 27 巻 p253-271
44. 「統合報告書、有報と何が違う？——KPMG ジャパンパートナー芝坂佳子氏に聞く、将来像の具体性に着目」『日経産業新聞』 2021年6月4日
45. 東京証券取引所 (2015) 「コーポレートガバナンス・コード」
46. 東京証券取引所 (2021) 「コーポレートガバナンス・コード」
47. 東京証券取引所 (2020) 「株式年間売買状況」
48. 譚鵬 (2017) 「日本における研究開発費会計の変遷」『産業経済研究所紀要』 第 27 号
49. UNEP FI (2003) *UNEP FI Tokyo Global Roundtable Conference Statement*
50. WORLD ECONOMIC FORUM (2020) *The Global Risks Report 2020*

#### URL 一覧

1. CRD HP <https://www.integratedreporting.org/corporate-reporting-dialogue/>
2. European Commission HP [https://ec.europa.eu/info/index\\_en](https://ec.europa.eu/info/index_en)
3. FTSE Russell HP <https://www.ftserussell.com/ja/>
4. 一般社団法人日本経済団体連合体 HP <https://www.keidanren.or.jp/>
5. JFE ホールディングス株式会社 HP <https://www.jfe-holdings.co.jp/index.html>
6. MAS HP <https://www.mas.gov.sg/>
7. Principles for Responsible Investment HP <https://www.unpri.org/>
8. SASB HP <https://www.sasb.org/>